

---

# 美国经济走势与对华政策重估

卢锋 陈建奇

**【内容提要】**本文在结合现实情况和历史数据梳理美国经济复苏态势进一步明朗的基础上，侧重分析制约美国经济发展的基本面和结构性因素，强调美国日益逼仄的经济政策空间和结构性困境。在美国未来政策选择上，本文分析了美国朝野对中国经贸和战略方针进行的重新评估和反思，并简略评论了中国的应对策略。

关键词： 美国经济 经济复苏 政策空间 对华政策

2010年初我们用“复苏不易，景气难再”概括2009年美国经济形势特点。<sup>1</sup>2011年元月本文第一作者参加在纽约召开的中美经济学者第三次对话会，随后访问华盛顿五个联邦机构、两个国际组织和两个智库，与美国各界交流对美国经济形势和中美关系的看法，也感受到美国朝野反思、重估中美经贸关系和战略方针的某些动向。

美国经济2010年形势的基本特点是：复苏态势进一步明朗，结构性困境愈加清晰，政策腾挪空间更为逼仄。具体表现可用“四喜四忧”和“喜忧参半”描述。“喜”的积极变化较大程度得益于短期刺激政策作用，“忧”的被动表现更多与基本面和结构因素相联系。被战略焦虑心态困扰的美国朝野，对中国经贸和战略方针进行重新评估和反思。中国应在客观评估美国经济和政策动向基础上，坚持独立自主方针加以应对，更好实现利用战略机遇期稳健和快速追赶目标。

## 一、经济复苏更趋明朗与失业率居高不下

美国经济形势第一重喜忧参半，是短期经济回升形势好于预期，然而经济回升力度仍显著低于早先复苏通常水平，失业率居高不下更使美国人感到压力沉重。

---

作者卢锋系北京大学国家发展研究院教授；陈建奇系中共中央党校国际战略研究所教师。

<sup>1</sup> 卢锋、陈建奇等：“复苏不易、景气难再——奥巴马元年美国经济透视”，《国际经济评论》，2010年第3期。

---

美国国会预算办公室（CBO）预测美国 2010 年 GDP 增长率约为 2.9%，2011 年预期增长率为 3.6%。<sup>1</sup> 这些数据显著好于 2010 年初美国主流的预测观点，说明美国经济复苏态势进一步明朗。不过目前美国经济复苏的表现，与二战后十次危机复苏均值描述的通常状态比较仍显疲软。这次危机可以 2008 年 1 季度美国 GDP 出现负增长作为起点，以 2009 年 3 季度 GDP 出现正增长作为复苏起点。负增长从 2008 年 1 季度到 2009 年 2 季度共有六个季度，到本文成文时能获得总需求分解数据的截止期 2010 年 3 季度，经历五个季度复苏增长。

比较美国本次复苏后五个季度 GDP 增长与战后十次复苏最初五个季度增长率均值，数据显示前十次复苏最初五个季度总需求增长均值累计为 29.8 个百分点，本次复苏同一可比指标只有 15.3 个百分点，为此前十次均值一半略强一点。但是前十次复苏前六个季度 GDP 总共下降 1.3 个百分点，不考虑其中正增长年份下降 5.2 个百分点，这次复苏前六个季度 GDP 总共下降 14.5 个百分点。<sup>2</sup> 可见与战后十次危机复苏均值衡量的通常状态比较，本次危机经济跌幅比较深重，复苏相对疲软。

更困扰美国人的是，经济复苏同时失业率居高不下。本次危机出现大萧条以来第一次连续 20 个月超过 9% 的高失业率。比较美国本次经济复苏后五个季度失业率与二战后十次复苏同一指标均值，可见前十次复苏通常同时伴随失业率下降，但是这次复苏第三个季度失业率才开始下降。前十次经济复苏最初五个季度的失业率均值为 5.05%，这次高达 9.85%。<sup>3</sup> 中国经济学者访问团与美联储董事沃什（Kavin Warsh）先生座谈，他在描述美国经济形势时显得信心满满，然而也承认美国失业率大概要 36 个月后才能达到 5%~6% 的比较正常水平。

4

## 二、私营部门调整与政府财政恶化

第二重喜忧参半是美国私营部门在金融危机冲击下进行的资产负债表调整已大体完成，然而做到这一点很大程度是由于美国政府多方救助，代价是美联储资产负债表和政府财务状况恶化，并且公共部门高杠杆化风险在经济复苏一年多后未见实质性缓解。在此意义上，美

---

<sup>1</sup> CBO, “The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2011 to 2021”, Jan. 2011, 原文下载自 [www.cbo.gov/ftpdocs/120xx/doc12039/01-26\\_FY2011Outlook.pdf](http://www.cbo.gov/ftpdocs/120xx/doc12039/01-26_FY2011Outlook.pdf).

<sup>2</sup> 基础数据是美国经济分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA)有关国民经济核算账户统计数据，从中选取二战后十次经济复苏有关数据测算而得。

<sup>3</sup> 基础数据来自美国圣路易斯联邦储备银行(Federal Reserve Bank of St. Louis)，选取二战后美国十次经济复苏相应数据测算而得。

<sup>4</sup> 奥巴马总统 2011 年 1 月 31 日宣布，正式成立白宫就业与竞争力委员会，以促进就业和美国的经济竞争力，表明美国政府对失业率压力尤其感到棘手。

---

国是通过透支国家信用转移不良资产而控制住危机，能否根治危机并使美国经济重归良性增长轨道仍有待观察。

金融危机前美国私营部门普遍存在杠杆化过高风险。受金融危机直接或间接冲击，私营部门金融资产大幅缩水并伴随财务状况困境迅速加剧。不过经过美国政府空前救助，加上市场本身调整作用，目前私营部门财务状况业已趋于稳定，显示已完成阶段性调整过程。

数据显示，美国家庭和非盈利组织净资产危机前 2007 年 3 季度为 64.3 万亿美元，危机后下降到 2009 年低谷时的 48.9 万亿美元，不过此后便企稳回升，到 2010 年 3 季度增长到 54.9 万亿。<sup>1</sup>金融净资产也经历类似调整。美国家庭和非盈利组织净资产在经历较大程度下调后稳中有升，显示所谓“百年不遇危机”启动的调整过程大体完成。

根据美国商业银行资产负债表的调整情况，可以发现，银行总资产从危机前的 12.28 万亿美元峰值，下降到 2010 年 1 月低谷时的 11.63 万亿美元，减少 6000 多亿美元，跌幅不过 5% 左右，随后在波动中呈现缓慢回升趋势，到 2010 年底回升到 11.94 万亿美元。总负债从 11.1 万亿美元峰值，下降到低谷 10.2 万亿美元，减少约 9000 亿美元，随后也趋稳回升，2010 年底回升到 10.58 万亿美元。由于负债调减快于资产收缩，净资产变动仍大体维持上升走势，从 2008 年底 1.27 万亿美元上升到 2010 年初 1.34 万亿美元，2010 年底进一步增长至 1.36 万亿美元。<sup>2</sup>

观察包括 20 世纪 30 年代大危机时期的美国商业银行资产变动率，可以发现，虽然两次危机都被称为百年不遇，但是银行资产负债表调整程度大相径庭。30 年代大危机冲击下，美国商业银行总资产在 1931—1933 年连续三年负增长，下降幅度分别为 8%，21.5% 和 12.5%，总共下降 42%。<sup>3</sup>而本次危机银行总资产仅在 2009 年出现 5% 负增长，虽然这个下跌调整与通常情况比较也属罕见，但与 20 世纪 30 年代调整深度对比不啻天壤之别。

对这个似乎令人诧异的现象或许可以从两方面理解。这次危机由“次贷—次债”崩盘所引爆，主要冲击对象是在投行和银行表外业务上集中的以衍生品作为金融工具的高风险业务，传统商业银行信贷业务受影响程度相对较低。另外美国政府大手超常救助，把大量风险资产重负直接和间接转移到美联储和财政系统方面，代价是美国公共部门财务状况空前恶化。

---

<sup>1</sup> 基础数据来自美联储“家庭和非盈利组织资产负债表”（Balance Sheet of Households and Nonprofit Organizations）。

<sup>2</sup> 基础数据来自美联储“美国商业银行资产负债表”（Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States）。

<sup>3</sup> 三年负债总共调减 42.5%，数据来自“美国历史统计”（Historical statistic of United States），并测算整理。

表 1 美联储主要资产项目及负债变化（2007/06/27-2011/02/25，10 亿美元）

	2007年6月27日	2008年8月27日	2008年12月31日	2009年12月30日	2010年12月29日	2011年2月23日
总资产	868.9	911.5	2240.9	2237.3	2423.5	2537.2
联邦机构债券	0.0	0.0	19.7	159.9	147.5	144.1
抵押贷款债券	0.0	0.0	0.0	908.3	992.1	958.2
定期拍卖信贷	0.0	150.0	450.2	75.9	0.0	0.0
其他信贷*	0.2	19.0	193.9	89.7	45.1	21.0
商业票据融资工具	0.0	0.0	334.1	14.1	NA	NA
救援美国国际集团和贝尔斯登购买资产	0.0	29.2	73.9	65.0	66.3	64.9
定期资产支持证券贷款工具(TALF)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.7	0.7
中央银行货币互换	0.0	67.0	553.7	10.3	0.1	0.1
总负债	835.7	870.7	2198.8	2185.1	2366.9	2484.1
净资产	33.1	40.8	42.2	52.1	56.6	53.0

\* 包括向 AIG 贷款、向消费者及小额贸易贷款支持资产担保证券持有者提供贷款等。

资料来源：数据来自美联储公布的“储备余额影响因素表”（Factors Affecting Reserve Balances）。

从美联储资产负债表周数据中可以看到，总资产在危机前的 2008 年 9 月 17 日为 9970 亿美元，2008 年 12 月 17 日上升到 2.256 万亿美元，三个月增长 1.3 倍。同期总负债也出现类似变化，从 2008 年 9 月 17 日 9950 亿美元上升到 2008 年 12 月 17 日 2.211 万亿美元。美联储资产负债表急剧膨胀主要与对私人部门救助相关。表 1 报告美联储应对危机时期资产主要项目和总负债变化。美联储在危机期间推出各种救助政策工具，包括购买联邦机构债券和抵押贷款债券、定期拍卖信贷、商业票据融资工具、定期资产支持证券贷款工具、购买美国国际集团(AIG)和贝尔斯登资产等,这些工具资产规模从 2007 年 6 月 27 日零值上升到 2011 年 2 月 23 日 1.168 万亿美元，占总资产比重达 47.4%，占此期间新增总资产比重的 70% 以上。美联储成为私营部门垃圾资产收储站，是美联储应对危机的超常干预结果，也是救助危机留下的新隐患。

如果说美联储在危机紧迫时大举收购不良资产属于短期救助行为，那么随着经济复苏和私营部门资产负债表改善，美联储理应收缩资产负债表回归常态。然而实际情况是，经济复苏后美联储资产负债规模反而进一步上升，到 2011 年 2 月 23 日总资产和总负债分别增长到 2.537 万亿和 2.484 万亿美元。美联储高杠杆化正在成为保证经济复苏的“常态化条件”。

对私营部门大手救助，还表现为美国财政赤字和债务负担空前加剧。危机爆发前 2007 年美国联邦政府财政赤字为 1620 亿美元，占 GDP 比重为 1.2%。危机爆发后财政赤字空前飙升，2009 年上升为 1.42 万亿美元，比 2007 年上升 7.7 倍；财政赤字占 GDP 比重上升到 9.9%，比 2007 年上升 7.25 倍。2010 年财政赤字总额及 GDP 占比有所下降，但仍分别高达 1.29 万

---

亿美元和 8.9%。<sup>1</sup>

流量意义上财政赤字急剧增长，导致存量意义上债务负担空前加剧，美国联邦政府债务总额从危机前的 8.95 万亿美元飙升到 2009 财年的 11.88 万亿美元，两年增长近三分之一。根据美国白宫预算管理办公室近期发布的《2012 年美国预算报告》（Fiscal Year 2012 Budget of the U.S. Government）显示，到 2010 年 9 月 30 日截止的 2010 财年末，债务总量已上升至 13.53 万亿美元，占 GDP 的比重，从 2007 年的 64.4% 上升到 2009 财年的 84.2%，2010 财年进一步上升到 93.2%。

### 三、股市迅速回暖与房市持续低迷

第三重喜忧参半是股票市场较早明显回升，预示资本市场对美国经济复苏前景较早作出积极反应；然而本次危机重灾区房地产行业，价格持续疲软和投资不振成为拖累宏观经济正常复苏的重要因素之一。

金融危机爆发大多伴随股票市场的剧烈震荡，本次危机也不例外。纽约道指与纳指分别从 2008 年 8 月的 11543.6 点和 2367.5 点下降到 2009 年 2 月的 7062.9 点和 1377.8 点，降幅分别为 38.8% 与 41.8%。然而随着美国政府实施紧急救市政策，加上奥巴马上台后很快通过总额 7870 亿美元经济刺激法案（ARRA），股票市场在宏观经济复苏之前就出现止跌回升拐点。2009 年 2 月以后两大股指持续回升，2011 年 2 月分别上升到 12226.3 点和 2782.3 点，超过 2008 年秋季美国金融危机全面爆发时水平。<sup>2</sup>这次危机后美国股市与其宏观经济走势的关系，再次显示股市作为美国宏观经济走势动向晴雨表的功能。

与股市活跃表现不同，美国房地产市场持续萎靡。20 世纪 90 年代后美国房地产价格持续多年增速不断提升，直到 2007 年次贷危机发生前后逐步逆转，新房普查价格指数、FHAI 房价指数与 Case-Shiller 房价指数三种价格指数先后出现不同程度负增长。2008 年金融危机全面爆发，房地产价格更是急速下降，2009 年第 1 季度新房普查价格指数与 Case-Shiller 房价指数分别出现 -11.5% 与 -18.9% 的深度下挫。此后尽管房地产价格一度出现正增长，但没能抵挡房价再次下滑。2010 年 3 季度三种房价指数都在小幅下降，4 季度新房普查价格指数增长 1.35%，Case-Shiller 指数下降 4.16%。<sup>3</sup>

美国房地产市场疲软的另一表现是房地产投资表现持续低迷。美国新房开工折年率数从

---

<sup>1</sup> 基础数据来自美国白宫网站（<http://www.whitehouse.gov>）公布的财政历史数据，并经测算整理。

<sup>2</sup> 基础数据来自雅虎网站财经栏目（yahoo finance），并经测算整理。

<sup>3</sup> “新房普查价格指数”（U.S. Census average sale price）数据来自 US Census Bureau，“FHFA housing Price index”数据来自 Federal housing financial agency（以前是 office of Federal housing enterprise oversight, OFHEO），“S&P/Case-shiller Housing Price Index”是由 Karl Case 和 Robert Shiller 共同命名的房价指数，2002 年出售给标普公司。

---

2006年初的227万套峰值一路下跌，2009年以后在50万~60万套的低位间波动，与这次危机前大约半个世纪的均值150万套比较减少了六成到三分之二。2011年1月新房开工折年率59.6万套，与金融危机前2008年8月的84.4万套相比下降29.4%，与危机前的峰值227万套相比降幅超过七成。[3]房地产业在美国经济体系内上下游联带性强，影响面广，房地产何时稳定走出危机泥潭是观察美国经济走势的重要看点之一。

#### 四、利润快速回升与投资劲道不足

第四重喜忧参半是美国企业利润已较快回升，银行系统资金也相当充裕，应有利于美国经济强劲复苏；然而由于受房地产复苏迟缓和其他结构因素制约，美国信贷增长不尽如人意，固定投资回升劲道不足，未能充分发挥固定投资在此前通常复苏中发挥的主要增长源功能。

受金融危机打击影响，美国企业税后利润额从危机前的1.344万亿美元下跌到6415亿美元，占GDP比重从2006年略高于10%的峰值下跌到2008年4季度的4.5%。然而此后美国公司利润快速复苏，到2010年3季度利润额回升到1.4161万亿美元，超过危机前水平；占GDP比例也回升到9.6%的相对高位。<sup>1</sup>

另外与上述商业银行系统资产负债表调整大体完成相一致，商业银行等存款机构现金和储备大幅飙升。美国存款机构现金和储备金额从2008年7月的3165.5亿美元和435.8亿美元，急速飙升到2009年5月的10352.5亿美元和9008.1亿美元。2010年2月现金和储备达到峰值，分别为13094.7亿美元和12247.9亿美元。近来虽有所下降，但2010年底仍分别在10897.6亿美元和10778.1亿美元高位。<sup>2</sup>

虽然公司利润快速恢复，存款机构资金也很充裕，然而银行信贷回升较慢。美国商业银行信贷总额从2008年10月的9.475万亿美元下跌到2010年初的8.874万亿美元。2010年2月开始回升后，除2010年4月有一次反常性强劲增长外，其他月份增长势头一直较弱。即便包括2010年4月超常增长，目前银行信贷规模仍显著低于危机前的水平。<sup>3</sup>

投资复苏情况呈现类似矛盾，不过表现方式更为复杂，意义也更重要，需稍加展开探讨。美国私人投资包括固定投资（fixed investment）与存货投资（inventory investment）两大块，固定资产投资又分为设备和软件（equipment and software）与结构（structures）<sup>4</sup>两部分。2010

---

<sup>1</sup> 基础数据是美国经济分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA)有关国民经济核算账户统计数据，并经测算整理。

<sup>2</sup> 基础数据来自美联储“存款机构总储备与基础货币表”（Aggregate Reserves of Depository Institutions and the Monetary Base）。

<sup>3</sup> 基础数据来自美联储公布的“美国商业银行资产负债表”（Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States）。

<sup>4</sup> 主要是新建住宅建筑与非住宅建筑（new nonresidential and residential buildings）投资，同时包括对建筑

---

年美国投资增长的最大亮点，是设备与软件投资增幅高达 15%，为 1984 年以来的最高水平。这一表现成为一些研究机构看好美国整体经济增长前景的重要证据。不过全面观察最近投资回升的表现并与此前十次复苏情况比较，美国投资增长仍存在劲道不足问题。

观察本次危机一复苏与二战后十次危机一复苏中私人投资对GDP的贡献度可以发现，本次危机中私人投资在复苏前的六个季度下跌对GDP负增长贡献约为 20 个百分点，五个季度复苏对GDP增长贡献为 11.6 个百分点，私人投资回升对GDP增长贡献尚不及危机时负贡献的六成。比较之下，前十次危机中私人投资在复苏前六个季度下跌对GDP负增长贡献均值为 10.6 个百分点，五个季度复苏对GDP增长贡献为 14.6 个百分点，私人投资回升对GDP增长贡献在全部抵消危机时负贡献还有 4 个百分点净贡献。<sup>1</sup>可见与此前危机相比，私人投资仍具有跌幅深而回升弱的特点。

但是私人投资不同部分表现形态大相径庭。本次危机中存货投资在复苏前六个季度下跌对GDP负增长贡献约为 5.5 个百分点，略低于前十次危机中存货投资下跌对GDP负增长贡献均值 6 个百分点，说明本次危机中实体经济“去库存化”对经济衰退影响并不太大。然而本次存货投资回升在复苏最初五个季度对GDP增长贡献 9 个百分点，在完全抵消此前对总需求增长负贡献基础上还产生 3.5 个百分点净贡献。此前十次复苏最初五个季度存货投资对GDP增长贡献均值为 7.5 个百分点，比这次复苏可比数还要低 1.5 个百分点。<sup>2</sup>在这个比较意义上，本次复苏较大程度具有存货投资回升推动的特点。

本次危机中固定投资在复苏前六个季度下跌对GDP负增长贡献约为 14.5 个百分点，但是复苏最初五个季度固定投资回升对总需求增长贡献仅有 2.6 个百分点。比较此前十次危机一复苏情况，固定投资复苏前六个季度下跌对GDP负增长贡献为 4.6 个百分点，复苏最初五个季度回升对总需求增长贡献高达 14.6 个百分点。<sup>3</sup>在这个比较意义上，本次复苏一定程度受到固定投资回升乏力的拖累。

表 2 概括上述比较结果，并把复苏贡献与危机影响比率绝对值定义为复苏指数，该指数值越大说明该变量回升对总需求复苏相对贡献越大，反之亦然。<sup>4</sup>复苏指数显示本次复苏几

---

的改进以及某些附属设施投资等。参见Table 6.1—Content of Private Fixed Investment，美国政府BEA网站 <http://www.bea.gov>。

<sup>1</sup> 基础数据是美国经济分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA)有关国民经济核算账户统计数据，从中选取二战后十次经济复苏有关数据测算而得。

<sup>2</sup> 基础数据是美国经济分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA)有关国民经济核算账户统计数据，从中选取二战后十次经济复苏有关数据测算而得。

<sup>3</sup> 基础数据是美国经济分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA)有关国民经济核算账户统计数据，从中选取二战后十次经济复苏有关数据测算而得。

<sup>4</sup> 如果复苏期特定对象变量仍是负增长，则该指标值没有意义。可权宜性把这种情况设定为指数值为零。

个特点。一是具有存货投资推动的特点：其复苏指数超过 1.64，高于此前十次复苏对应指标值 1.25。二是私人投资总体增长贡献相对不足：复苏指数 0.58，不到此前十次复苏对应指标值 1.38 的一半。三是固定资产投资尤其乏力：复苏指数仅为 0.18，远远低于前十次复苏对应指标值 3.17。

表 2 本次危机—复苏与前十次危机—复苏中的投资影响比较

	本次危机-复苏			战后十次危机-复苏平均		
	私人投资	存货	固定资产投资	私人投资	存货	固定资产投资
危机跌幅	-20.1	-5.5	-14.5	-10.6	-6.0	-4.6
累计复苏	11.6	9.0	2.6	14.6	7.5	14.6
复苏指数	0.58	1.64	0.18	1.38	1.25	3.17

说明：危机时期定义为复苏前六个季度，复苏时期包括复苏最初五个季度，“复苏指数”是“危机跌幅”除以“累积复苏”所得比率值。

数据来源：基础数据是美国经济分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA)有关国民经济核算账户统计数据，在此基础上作测算整理。

总体来看，在本次危机设备和软件投资大幅下跌的基础上，2010 年美国设备和软件投资确有较大幅度回升，对推动美国经济复苏发挥了积极作用，对观察美国经济未来走势也有相应意义。不过与早先经济危机—复苏通常形态进行比较可以看出，美国投资复苏动力仍相对不足，尤其是固定投资总体表现仍相对疲软。这一困境是由多方面根源造成的。房地产市场尚未稳定恢复无疑是重要原因之一，另外公共部门投资缺少执行力，在新兴经济体快速追赶的开放环境下美国企业缺少具有较好盈利预期的投资机会，也对美国投资回升构成约束。

## 五、政策调节腾挪空间更见逼仄

还可以观察到美国经济其他方面的喜忧参半表现。如美国外贸逆差近年大幅下降，不过逆差减少主要发生在危机爆发前和 2009 年，2010 年数据显示外部失衡出现与经济复苏一起“复苏”的势头。又如危机时人们担忧的通缩风险得到较好控制，然而大宗商品和进口价格上涨可能引入通胀压力。这些现象说明，美国经济复苏态势虽更趋明朗，然而深层结构矛盾也更清晰地浮出水面，从而使奥巴马政府利用政策手段调节经济的腾挪空间更为逼仄。

奥巴马政府执政后全力推进金融监管、医疗和应对气候变化方面的立法和改革。三项改革都有积极意义并有不同程度推进，一定程度兑现了奥巴马的竞选承诺。然而改革具体内容对助推美国经济复苏影响有限。更令奥巴马政府困扰的是，医疗改革对美国主流理念带来冲击的同时，还被认为将对财政带来显著负面影响。如“美国人税制改革”网站发表报告，列

---

举医改包含 21 项引入新税或增加税负内容。<sup>1</sup>这类政策在美国民意中引发负面反弹，透支了奥巴马竞选胜出所集聚的人气。民主党在 2010 年 11 月中期选举遇挫并失去众议院多数党地位，未来独立推动形成政策的能力受到明显削弱。

从财政刺激角度观察，2009 年 7870 亿美元的 ARRA 预算已耗去大半，新减税计划主要是延续此前已有的财政刺激措施，虽能勉强维持刺激力度，然而在财政负担方面天阴背稻草很是被动。ARRA 预算在各财年的拨款比例，2009—2011 财年分别拨付 23%、51% 和 17%，三年占总金额的 91%。美国财年起止日期为上年 10 月 1 日到当年 9 月 30 日，假定 2011 财年支出大体均匀分布，到 2011 年初美国 ARRA 法案资金大约已完成 78%，2011 年还将支出 13%，后续年度逐步拨付剩余 9%。

鉴于 ARRA 已近强弩之末，奥巴马政府实施新减税法案，以求延续对宏观经济的刺激。新减税法案名为“税收减免、失业保险扩展及就业岗位创造法案”（the Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization and Job Creation Act of 2010, S.A. 4753）。2010 年 11 月 15 日美国国会参议院以 81 票赞成、19 票反对结果通过该法案框架协议；美国国会众议院 2010 年 11 月 16 日以 277 票赞成、148 票反对的投票结果通过上述议案；2010 年 11 月 17 日奥巴马在白宫签署该法案。

新减税法案涉及资金总额 8580 亿美元，主要是延长已有减税政策，例如小布什政府 2001 年推出的个人减税法案（即 2001 年经济增长与税收减免法案，Under the Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001, EGTRRA），将私人税率从 15%、28%、31%、36% 及 39.6% 分别调减为 10%、15%、25%、28% 和 35%，该法案原定于 2010 年 12 月 31 日到期。民主党反对小布什政府为高收入阶层减税，不过出于刺激经济需要这次还是将该法案延长两年。此外还将资本收益与分红所得税优惠政策延长两年，将最低选择税（Alternative Minimum Tax, AMT）的免税额调整延长两年。<sup>2</sup>

对于此前实行的一定期限具有扩大需求效果的财政政策法案，如果奥巴马政府听任到期中止不加延长，客观上会对经济产生收缩性影响。不过即便延长这类法案，也只能保持微观主体收支与此前相比的延续性，不会产生新的额外刺激效果。另外延续这类政策会进一步加剧美国政府的财政负担。根据测算，上述政策将使 2011—2013 年美国预算赤字增加 9168 亿美元。<sup>3</sup>穆迪等国际评级机构甚至警告要下调美国债务评级。由此可见美国财政政策运作

---

<sup>1</sup> Americans for Tax Reforms, “Comprehensive list of tax hikes in Obamacare: Health care law contains over twenty new or high taxes”, Jan. 14, 2011, 原文下载自

[www.oceancountycitizens4freedom.com/uploads/3/./../obamacare\\_taxes.pdf](http://www.oceancountycitizens4freedom.com/uploads/3/./../obamacare_taxes.pdf).

<sup>2</sup> Cohn J.H., “Tax Relief/Job Creation Act of 2010”, 原文下载自

[http://www.jhcohn.com/Repository/Files/CCH\\_TaxBriefing\\_Dec17.pdf](http://www.jhcohn.com/Repository/Files/CCH_TaxBriefing_Dec17.pdf).

<sup>3</sup> Cohn J.H., “Tax Relief/Job Creation Act of 2010”, 原文下载自

---

空间更加逼仄。

在早已实行零利率的背景下，美联储常规货币政策几近弹尽粮绝，却于 2010 年 11 月 3 日别出心裁地推出第二轮量化宽松政策（Quantitative Easing II, QEII），宣布将在此后八个月逐步实施 6000 亿美元国债购买计划，预计每月将购买 750 亿美元美国长期国债。虽然美联储主席伯南克教授极力阐述 QEII 的积极作用，不难看出这项政策对美国走出困境弊多利少，真实目的是在避免通缩说辞下人为制造通胀，从而舒缓其巨额债务负担。正因为如此，这项政策在美国国内和国际社会引发了广泛质疑和批评。

奥巴马政府还推出口促进计划。在 2010 年 1 月份发表的首份国情咨文中，奥巴马提出在五年内将美国出口翻番的目标，并由此创造 200 万个就业机会。2010 年 3 月份，美国政府正式提出“国家出口倡议”，设立出口内阁并成立“总统出口委员会”，就如何促进出口向总统建言献策。

实现五年出口翻番目标要求 2010—2015 年出口年均增速约达到 15%。美国过去 100 多年曾出现过两次较长时期出口年均增长率超过 15% 的情况，发生在 20 世纪 40 年代及 70 年代，出口年均增长率分别达到 18.4% 与 16.5%。40 年代那次得益于美国在二战期间和战后初期出口超常增长<sup>1</sup>，70 年代那次则与布雷顿体系崩溃前后美元大幅贬值和全球通胀有关<sup>2</sup>。但是过去 30 年美国出口增速远不及 15%。如 1980—1989 年年均增速为 8.5%，1990—1999 年年均增速为 7.1%，2000—2009 年年均增速仅有 5.2%。2010 年美国出口增长率达到 16.5%，但这发生在 2009 年出口下跌 14.4% 的基础上，<sup>3</sup> 具有一次性恢复作用。要想达到出口五年翻番目标，美国就需要加快调整包括对华高科技产品出口限制在内的贸易政策，同时还要快速提升美国可贸易部门的相对竞争力，即便各方面做得都不错，也可能是难度不小的高指标。

## 六、美国重估对华经贸和战略关系

在全球经济格局深刻变动，美国传统增长模式和国际影响力面临新挑战的背景下，中国作为重要新兴经济体的地位和影响，注定要受到美国的重新审视和定位。受战略焦虑心态困扰，又借胡锦涛主席对美展开国事访问时机，美国朝野对如何处理对华经贸和战略关系问题进行反思探讨，主要表现在以下几个方面。

一是全面拓宽和梳理关键的经贸争议问题，试图推动与中国就相关问题的新一轮对话。

---

[http://www.jhcohn.com/Repository/Files/CCH\\_TaxBriefing\\_Dec17.pdf](http://www.jhcohn.com/Repository/Files/CCH_TaxBriefing_Dec17.pdf)

<sup>1</sup> 美国 1940 和 1941 年出口增长率分别为 22.5% 和 12.2%，1944-1947 年分别为 22.5%，38.8%，108.8% 和 31.7%。

<sup>2</sup> 美国 1972-1974 年出口增长率分别为 12.4%，34.6% 和 32.9%。

<sup>3</sup> 基础数据是美国经济分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis, BEA)有关国民经济核算账户统计数据，并经测算整理。

---

对人民币汇率和国际收支失衡问题仍然紧盯不放。在政策应对方面除了国会试图立法单边施压，同时重视双边对话以及在 G20 框架下寻求协调方案。美国更加强调人民币汇率是多边性的问题，认为中美经贸失衡是全球经贸失衡的重要环节。此外还对中国知识产权保护（IPR）、政府采购协议（GPA）、自主知识产权问题提出质疑和诉求。这些经贸政策和产业政策的议题，与美国商界利益具有比较密切的联系。

二是提出“几个基本判断能否继续成立”来表达重估对华经贸和战略关系的意图。例如依据对近年中国国内有关“国进民退”讨论的片面理解，提出对中国走向市场经济体制的判断能否继续成立？依据对中国涉外经贸关系一些争议问题的观察，提出中国走向开放型经济的判断能否继续成立？依据对中国与周边国家关系出现的一些争议现象，提出原来认为中国发展会有利于地缘政治格局健康稳定发展的判断能否继续成立？还有对中国愿意接受国际规则并在参与制定未来国际规则上发挥积极作用的判断能否继续成立？甚至包括对一个繁荣强大的中国符合美国和世界根本利益的判断能否继续成立？

三是从历史对比角度加强反思纵深感。笔者参与对美国政府与学界资深人士座谈访问，印象中对方好像刚刚上完近现代世界史 Seminar 一样，不约而同却又大同小异地大谈新兴国与原有中心国关系的问题。基本观点认为，近现代世界历史的经验教训表明，在世界格局因为新兴国相对追赶发生转变的时期，新兴国(emerging power)与已有强国(established power)之间关系的管理对于历史转变顺利推进具有重要意义。他们认为问题的关键在于，一方面要使新兴国受到足够尊重，另一方面也取决于新兴国是否愿意接受已有规则，是否愿意在参与制定新规则时发挥积极而具有建设性的作用。

美国对华政策重估反思，相当程度体现了美国政学两界在胡主席对美国事访问前放话施压制造舆论动机，同时也折射出面临深层挑战的背景下美国精英的战略焦虑心态；既有在老大自居傲慢心理支配下要求他国配合摆脱自身困境的诉求，也有迫于现实形势试图积极务实求解的愿望。“几个基本判断能否继续成立”的质疑，对中国形势和政策解读多有片面和偏见，尤其是对美国陷入目前困境的自身政策和结构根源缺乏必要的检讨和反思。

中国是在制度、历史、文化各方面都具有自身特色的大国，目前正在全球化环境中探索和平发展道路，正确处理对美欧等主要发达国家的关系是管理这一发展过程的挑战性议题。中国应在坚持独立自主基本方针前提下，重视经贸领域较多存在双赢机会的特点，结合国内改革议程推进与外部世界的务实合作。在这方面开放宏观政策调整较有潜力，加强知识产权保护也有助于双赢。中国还应重视改革与开放互相促进的“转型动力学”成功经验，加快国内土地改革、国企改革、开放宏观政策架构改革，为新十年持续快速追赶拓宽、夯实制度基础的同时，进一步经营和改善外部经贸环境。▲